

京沪高铁 (601816.SH)

强烈推荐 (维持)

分红实现提升, 京福安徽全年盈利

京沪高铁发布 2025 年年度报告, 2025 年全年实现营业收入 430.6 亿元, 同比增长 2.2%; 实现归母净利润 131.7 亿元, 同比增长 3.2%; 其中 Q4 实现营收 102.6 亿元, 同比增长 4.6%, 实现归母净利润 28.7 亿元, 同比增长 4.2%。

□ **主业经营稳健, 成本受委托运输管理费增加影响。**从经营表现来看, 2025 年全线列车开行数量、本线列车客票收入分别增长 1.4%、2.5%, 京福安徽列公里增长 8.3%。2025 年公司实现营业收入 430.6 亿元, 同比增长 2.2%, 分业务看, 客运业务实现收入 157.2 亿元, 同比下降 1%, 或主要受客运其他业务收入下滑影响; 路网服务业务实现收入 270.3 亿元, 同比增长 4%。2025 年营业成本为 228.7 亿元, 同比增长 3.1%。公司毛利率为 46.9%, 较上年同期减少 0.5 个百分点。成本构成主要项目中, 委托运输管理费为 66.1 亿元, 同比增长 9%; 折旧支出为 47.1 亿元, 同比下降 2.8%; 动车组使用费为 45.9 亿元, 同比增长 3.6%。

□ **京福安徽首次全年盈利, 25 年合计分红比例实现提升。**费用端, 2025 年公司财务费用为 14.1 亿元, 同比下降 21.2%, 主要系公司偿还借款, 存量借款减少, 有效降低了融资成本; 管理费用为 8.3 亿元, 同比下降 1.8%。2025 年控股子公司京福安徽公司首次实现全年盈利, 利润达 0.93 亿元, 其中 Q1、Q2、Q3、Q4 京福安徽净利润分别为 0.4 亿元、-0.3 亿元、1.7 亿元、-0.9 亿元。现金流及分红方面, 公司 2025 年经营活动产生的现金流量净额为 212 亿元, 同比增长 5.7%。公司拟派发年度现金红利 46.7 亿元, 加上已实施的中期分红 18.8 亿元和股份回购 9.6 亿元, 25 年合计利润分配金额为 75.1 亿元。全年合计分红 (含回购) 占归母比例约为 57%。

□ **投资建议。**公司本线运营稳定性较强, 京雄商高铁预计于 2026 年底通车, 有望为京福安徽带来引流效应, 跨线车流量与路网服务收入将进一步抬升。公司前期披露 2025-2027 年股东分红回报, 除特殊情况及公司无重大投资计划和现金支出时, 每年累计分配利润不低于归母净利润的 55%, 彰显股东回报。我们预计公司 26-28 年归母净利润分别为 138.1、143、145.7 亿元, 对应 26 年 PE 为 17.4x, PB 为 1.1x, 对应 55% 分红率, 26E 股息率为 3.1%, 维持“强烈推荐”评级。

□ **风险提示:** 其他交通工具带来的竞争风险、国铁清算不及时和清算政策变动风险、京福安徽运能增长不及预期风险、高铁出现重大安全事故的风险等。

财务数据与估值

会计年度	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业总收入(百万元)	42157	43062	45070	46495	47267
同比增长	4%	2%	5%	3%	2%
营业利润(百万元)	17106	17699	18505	19161	19529
同比增长	12%	3%	5%	4%	2%
归母净利润(百万元)	12768	13172	13807	14297	14572
同比增长	11%	3%	5%	4%	2%
每股收益(元)	0.26	0.27	0.28	0.29	0.30
PE	18.8	18.2	17.4	16.8	16.5
PB	1.2	1.2	1.1	1.1	1.0

资料来源: 公司数据、招商证券

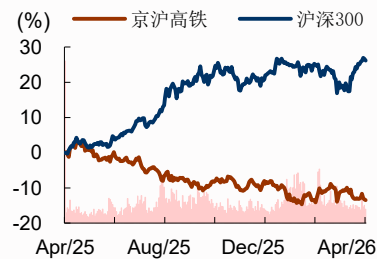
周期/交通运输
目标估值: NA
当前股价: 4.91 元

基础数据

总股本(百万股)	48926
已上市流通股(百万股)	48926
总市值(十亿元)	240.2
流通市值(十亿元)	240.2
每股净资产(MRQ)	4.2
ROE(TTM)	6.4
资产负债率	20.1%
主要股东	中国铁路投资集团有限公司
主要股东持股比例	43.55%

股价表现

%	1m	6m	12m
绝对表现	1	-6	-14
相对表现	-6	-8	-40



相关报告

- 《京沪高铁 (601816) 一本跨线运量基本稳定, 京福安徽半年度首次盈利》2025-09-09
- 《京沪高铁 (601816) 一本线运量受高基数影响, Q3 业绩低于预期》2024-11-03
- 《京沪高铁 (601816) 一跨线业务表现较好, 支撑业绩增长》2024-09-15

王春环 S1090524060003
wangchunhuan@cmschina.com.cn
孙修远 S1090524070005
sunxiuyuan@cmschina.com.cn
肖欣晨 S1090522010001
xiaoxinchen@cmschina.com.cn
刘若琮 S1090524110003
liuruocong@cmschina.com.cn
张瑜玲 S1090525060006
zhangyuling2@cmschina.com.cn

附：财务预测表

资产负债表

单位：百万元	2024	2025	2026E	2027E	2028E
流动资产	12008	17321	27262	40068	52758
现金	10191	15579	25460	38209	50867
交易性投资	0	0	0	0	0
应收票据	0	0	0	0	0
应收款项	1189	1125	1157	1194	1214
其它应收款	449	533	558	576	585
存货	0	0	0	0	0
其他	180	83	87	90	92
非流动资产	272654	270618	265137	259780	254544
长期股权投资	0	0	0	0	0
固定资产	214423	210031	205690	201450	197309
无形资产商誉	57626	56933	55795	54679	53585
其他	605	3653	3652	3651	3650
资产总计	284663	287938	292399	299848	307301
流动负债	8169	9452	6657	6712	6742
短期借款	0	0	0	0	0
应付账款	1069	1213	1276	1316	1338
预收账款	414	445	468	483	491
其他	6685	7794	4913	4913	4913
长期负债	51246	48496	48496	48496	48496
长期借款	50614	47746	47746	47746	47746
其他	632	750	750	750	750
负债合计	59414	57948	55153	55208	55238
股本	49106	48926	48926	48926	48926
资本公积金	122552	121777	121777	121777	121777
留存收益	30745	36411	43667	51061	58484
少数股东权益	22845	22877	22877	22877	22877
归属于母公司所有者权益	202403	207114	214369	221763	229186
负债及权益合计	284663	287938	292399	299848	307301

现金流量表

单位：百万元	2024	2025	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	20065	21205	21232	21544	21672
净利润	12671	13205	13807	14297	14572
折旧摊销	5852	5650	6021	5897	5776
财务费用	1951	1586	1380	1353	1325
投资收益	0	0	(1)	(1)	(1)
营运资金变动	(399)	800	32	(2)	(1)
其它	(9)	(36)	(8)	0	0
投资活动现金流	(1168)	(3738)	(539)	(539)	(539)
资本支出	(1180)	(755)	(540)	(540)	(540)
其他投资	12	(2983)	1	1	1
筹资活动现金流	(21609)	(12229)	(10812)	(8256)	(8474)
借款变动	(14306)	(2332)	(2880)	0	0
普通股增加	0	(181)	0	0	0
资本公积增加	(44)	(775)	0	0	0
股利分配	(5480)	(7688)	(6551)	(6903)	(7149)
其他	(1778)	(1253)	(1380)	(1353)	(1325)
现金净增加额	(2712)	5238	9881	12749	12659

利润表

单位：百万元	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业总收入	42157	43062	45070	46495	47267
营业成本	22179	22874	24053	24813	25226
营业税金及附加	228	238	249	257	261
营业费用	0	0	0	0	0
管理费用	844	829	868	895	910
研发费用	11	15	15	16	16
财务费用	1788	1408	1380	1353	1325
资产减值损失	0	1	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
其他收益	0	1	1	1	1
投资收益	0	0	0	0	0
营业利润	17106	17699	18505	19161	19529
营业外收入	9	0	0	0	0
营业外支出	3	26	26	26	26
利润总额	17113	17673	18479	19136	19503
所得税	4442	4469	4672	4838	4931
少数股东损益	(97)	33	0	0	0
归属于母公司净利润	12768	13172	13807	14297	14572

主要财务比率

	2024	2025	2026E	2027E	2028E
年成长率					
营业总收入	4%	2%	5%	3%	2%
营业利润	12%	3%	5%	4%	2%
归母净利润	11%	3%	5%	4%	2%
获利能力					
毛利率	47.4%	46.9%	46.6%	46.6%	46.6%
净利率	30.3%	30.6%	30.6%	30.8%	30.8%
ROE	6.4%	6.4%	6.6%	6.6%	6.5%
ROIC	5.0%	5.1%	5.3%	5.3%	5.3%
偿债能力					
资产负债率	20.9%	20.1%	18.9%	18.4%	18.0%
净负债比率	18.5%	17.6%	16.3%	15.9%	15.5%
流动比率	1.5	1.8	4.1	6.0	7.8
速动比率	1.5	1.8	4.1	6.0	7.8
营运能力					
总资产周转率	0.1	0.2	0.2	0.2	0.2
存货周转率					
应收账款周转率	38.8	37.2	39.5	39.6	39.3
应付账款周转率	16.7	20.0	19.3	19.1	19.0
每股资料(元)					
EPS	0.26	0.27	0.28	0.29	0.30
每股经营净现金	0.41	0.43	0.43	0.44	0.44
每股净资产	4.14	4.23	4.38	4.53	4.68
每股股利	0.12	0.13	0.14	0.15	0.15
估值比率					
PE	18.8	18.2	17.4	16.8	16.5
PB	1.2	1.2	1.1	1.1	1.0
EV/EBITDA	11.7	11.7	10.8	10.6	10.5

资料来源：公司数据、招商证券

分析师承诺

负责本研究报告的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

评级说明

报告中所涉及的投资评级采用相对评级体系，基于报告发布日后 6-12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期当地市场基准指数的市场表现预期。其中，A 股市场以沪深 300 指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 指数为基准。具体标准如下：

股票评级

强烈推荐：预期公司股价涨幅超越基准指数 20%以上

增持：预期公司股价涨幅超越基准指数 5-20%之间

中性：预期公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间

减持：预期公司股价表现弱于基准指数 5%以上

行业评级

推荐：行业基本面向好，预期行业指数超越基准指数

中性：行业基本面稳定，预期行业指数跟随基准指数

回避：行业基本面转弱，预期行业指数弱于基准指数

重要声明

本报告由招商证券股份有限公司（以下简称“本公司”）编制。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。除法律或规则规定必须承担的责任外，本公司及其雇员不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。

本公司关联机构可能会持有报告所提到的公司所发行的证券头寸，且本公司或关联机构可能会就这些证券进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务，客户应当考虑到本公司可能存在影响本报告客观性的利益冲突。

本报告版权归本公司所有。本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。